

알파벳(GOOG)

Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

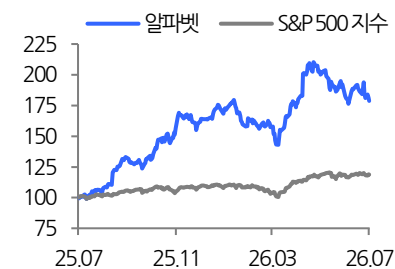
공급이 정하는 성장의 속도

컨센서스 TP

USD 435.20

현재주가 (7/22)	USD 342.09		
상승여력	27.2%		
산업분류	커뮤니케이션 서비스		
S&P 500(7/22)	7,499.0		
시가총액(백만USD)	4,163,731.7		
유통주식수(백만)	5,853		
52주 최고가/최저가	408.61/187.46		
일평균 거래량(3M)	31,711,774		
주요주주 지분율			
뱅크드 그룹	9.12%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.2	0.8	3.5
상대주가(%)	-2.5	-4	-4.6

최근 12개월 주가수익률



2Q26 실적 및 가이드언스

- 2Q 매출 \$1,198억(YoY +24%)으로 12분기 연속 두 자릿수 성장. 구글 서비스는 \$945억(+15%)으로 견조. 전사 영업이익 \$408억(+30%), OPM 34%(+2%p)
- 구글 클라우드 매출은 \$248억(YoY +82%)으로 지난분기(+63%) 대비 성장을 가속. 부문 영업이익은 \$88억으로 3배 급증했으며, OPM은 35.6%(전년 20.7%) 기록. RPO는 \$5,140억으로 확대됐으며 50% 이상이 향후 24개월 내 매출로 인식될 전망
- 연간 Capex 가이드언스를 \$1,950억~\$2,050억으로 상향했으며 '27년에도 상당한 추가 증가 예고. 한편 2분기 Capex는 \$449억(+100%), 분기 FCF는 -\$59억로 적자 전환
- 순이익 \$1,121억, EPS \$9.11은 비상장 지분 평가이익(\$990억)이 반영된 결과

투자포인트 및 결론

- 대규모 투자에도 성장과 수익성이 동시에 확인된 점이 이번 분기의 핵심. GCP 부문의 82% 성장은 시장이 우려하던 성장 둔화 시나리오를 반박하는 수치이며, OPM이 35%를 넘어서며 고성장과 고마진을 동시 달성한 점은 투자 회수 가능성을 뒷받침
- TPU는 '27년부터 실적에 본격 반영될 업사이드 요인. TPU 하드웨어 공급 계약은 이미 클라우드 수주잔고에 반영돼 있으며 매출 인식이 '27년부터 집중되는 구조. 자체 칩을 외부에 판매하는 모델은 클라우드 서비스와 별개의 매출원이자, 인프라 사업자로서의 포지셔닝을 강화하는 요소로 판단
- 여전히 공급이 수요를 따라가지 못하는 상황이며, 제3자 컴퓨팅 용량 확대 계획에서 이를 명확히 확인. 자체 데이터센터 증설만으로 부족해 외부 컴퓨팅 용량까지 동원한다는 것은 수요 강도가 자본 투입 속도를 앞서고 있다는 방증. 향후 클라우드 사업의 성장률은 수요가 아닌 공급이 결정하는 구조로 진단

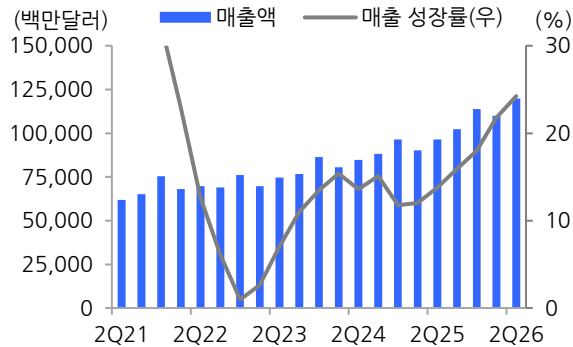
주가전망 및 Valuation

- 자본지출 확대의 근거가 수요라는 점이 데이터로 뒷받침된 분기. CAPEX 가이드언스 상향은 수익성 훼손 우려로 이어질 수 있으나, 클라우드 성장을 가속과 마진 개선이 동반된 만큼 부담보다 기회 요인으로 해석
- 확보되는 용량이 곧 매출로 연결되는 국면인 만큼 CAPEX의 확대는 실적의 가시성을 높이는 요인. 수주잔고의 순차적 매출 인식에 '27년 TPU 외부 판매가 더해지며 이익 모멘텀은 내년부터 뚜렷해질 것으로 예상, 동사에 대한 긍정적 시각 유지

요약 실적 및 Valuation

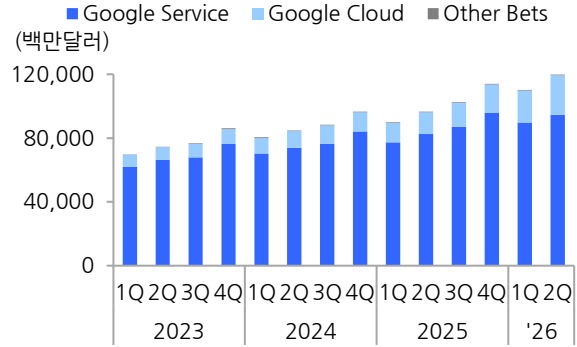
구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2024	350,018	112,390	100,118	131,005	8.04	39.21	23.92	7.11	17.11	32.91	0.32
FY 2025	402,836	129,039	132,170	153,520	10.81	34.19	33.95	9.20	24.49	35.70	0.27
FY 2026E	422,314	170,283	180,747	231,574	14.63	12.85	23.59	6.96	17.78	50.33	0.26
FY 2027E	510,442	210,776	183,481	290,994	14.85	7.35	21.97	5.36	14.15	38.43	0.24

〈그림1〉 분기별 매출 및 매출 성장률



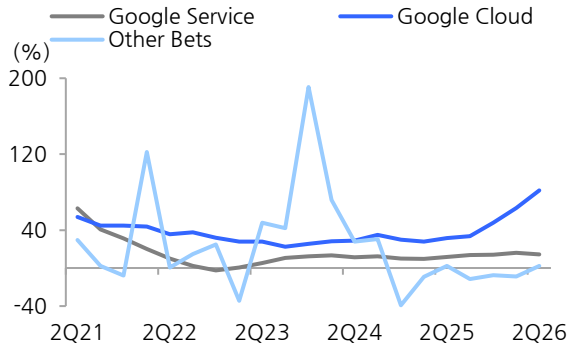
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 사업 부문별 매출액



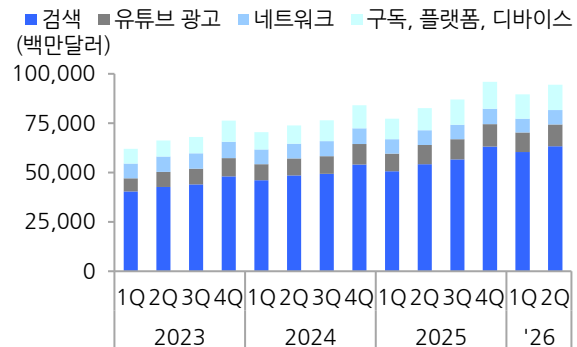
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 사업 부문별 매출액 성장률(YoY)



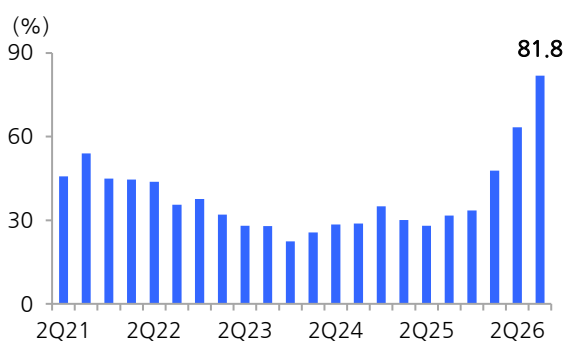
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림4〉 Google Service 세부 부문 매출 추이



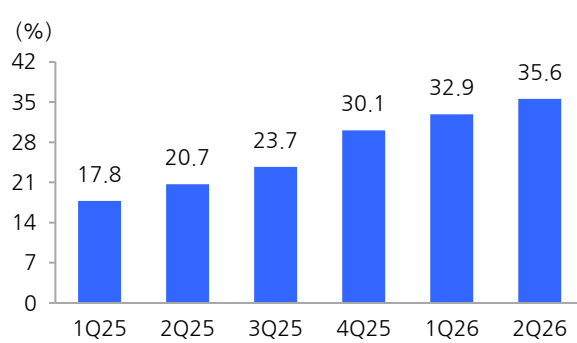
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림5〉 구글 클라우드 사업부 매출 성장률(YoY)



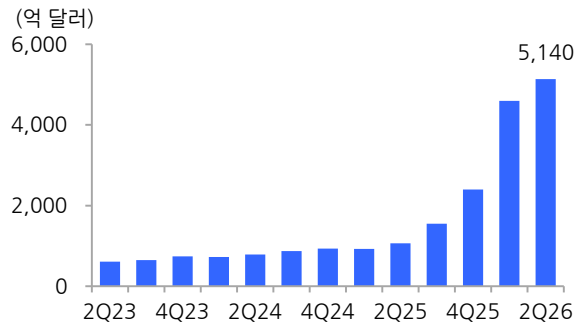
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림6〉 구글 클라우드 사업부 분기별 OPM 추이



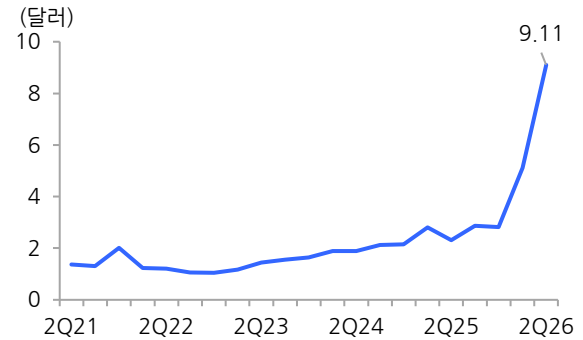
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림7〉 구글 클라우드 수주잔고



자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림8〉 분기별 EPS 추이



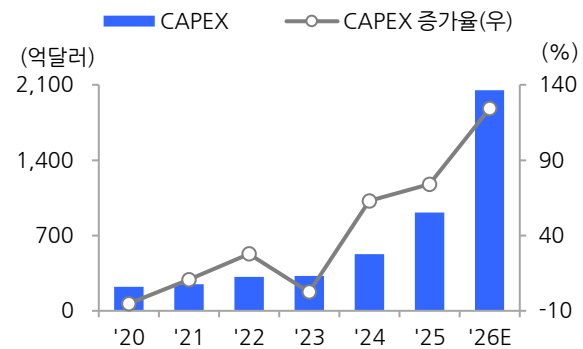
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림9〉 2026년 연간 CAPEX 가이드스 변화 추이

분기	가이드스
2025년 4분기	\$1,750억~\$1,850억
2026년 1분기	\$1,800억~\$1,900억
2026년 2분기	\$1,950억~\$2,050억

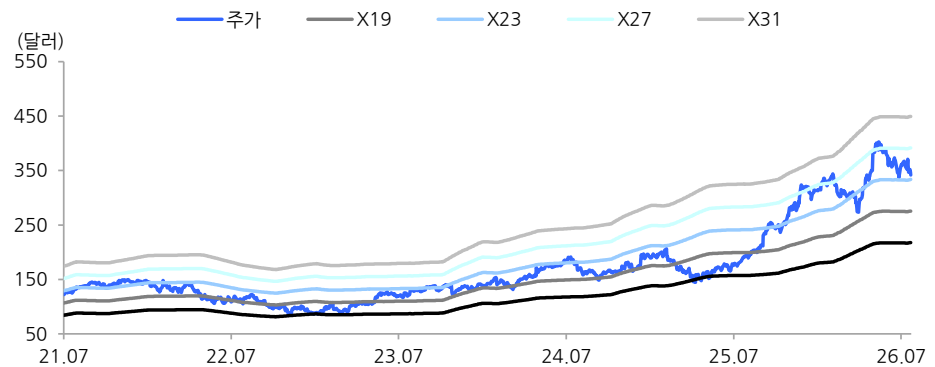
자료: Alphabet, 현대차증권

〈그림10〉 연간 CAPEX 추이 및 가이드스



자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

〈그림11〉 알파벳12M Fwd P/E



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강문영의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.